

浙江仙通（603239）2022年报点评

4Q22 业绩符合预期，看好新客户弹性释放

事项:

- ❖ 公司发布 2022 年年报，4Q22 收入 2.89 亿元、同比+24%、环比+15%，归母净利 0.35 亿元、同比-1.3%、环比+5.3%，对应归母净利率 12.2%、同比-3.1PP、环比-1.1PP。2022 年全年收入 9.36 亿元、同比+19%，归母净利 1.26 亿元、同比-11%，对应归母净利率 13.5%、同比-4.5PP。

评论:

- ❖ **整体收入端略超预期，归母净利符合预期。具体：**
 - 1) **毛利率：**4Q22 依然受原材料价格上涨影响，27.2%、同比-3.3PP、环比-0.5PP，全年 28.8%、同比-6.2PP。22 年原油价格上涨、公司毛利率处历史低位，而 23 年公司量产订单多为油价处于高位时的新签订单，公司有望通过自身的成本管控、生产效率提升使得毛利率重回历史水平。
 - 2) **费用率：**年末管理费用增加，但规模效应下费用率有摊薄，4Q22 整体费用率 13.2%、同比-1.4PP、环比+0.5PP，2022 年 13.8%、同比-1.1PP。
- ❖ **公司新能源客户、新产品边际变化在即，看好新客户弹性释放。**由于公司延迟一个月确认收入，受到去年 12 月疫情防控放开影响、行业整体批发端-6%，我们认为公司整体一季度同比略有压力，但从二季度起，行业同比增长的同时公司欧式导槽、无边框密封条新项目陆续投产，预计 23-24 年有更多头部新势力、自主新能源品牌新项目带来大弹性，业绩有望逐季度兑现。
- ❖ **中长期，高盈利能力为盾、新能源客户为矛，公司成长空间大。**汽车密封条是车内起隔音、防水等重要作用的非标准件，密封条开发周期长、生产流程长、模具投入大，行业进入壁垒高。整体行业成熟、竞争分散，浙江仙通作为国内汽车密封条龙头，竞争对手主要为两至三家外资。受益模具自主设计制造能力、低人力成本、高产品良率等自身优势，公司平均毛利率水平 30%+、远高于同行（20-25%），有望凭借高且可持续的盈利能力打造较厚的业绩安全垫。
此外，无边框车门作为国内新能源品牌近年常采用的设计、未来有望被应用于更多追求设计感的车型，公司的无边框密封条单车价值约 800-1000 元、单价高于传统密封条，作为最先成功量产无边框密封条的民营企业，目前公司已获得极氪、通用、奇瑞、大众等多款无边框密封条定点，预计未来公司有更多头部新势力、自主新能源品牌的无边框密封条项目将贡献增量。
- ❖ **投资建议：**考虑到车企降价背景下可能存在的行业景气度下行及传导至零部件公司的利润率压力，我们将公司 2023-2025 年归母净利润预期由 2.1 亿、3.5 亿、4.4 亿元调整至 1.9 亿、3.3 亿、4.2 亿元，对应增速+51%、+70%、+28%，但综合考虑公司当前正处于头部新势力等新能源客户边际变化起点，后续有望获取更多优质新能源项目、业绩逐步兑现将进一步催化估值，我们维持 2023 年 30 倍 PE，对应目标市值 57 亿元，对应目标价 21.2 元、维持“强推”评级。
- ❖ **风险提示：**油价、PVC 等原材料价格上涨；项目进展不及预期；头部新势力、自主品牌新能源、头部合资车企客户销量、项目获取不及预期。

主要财务指标

	2022A	2023E	2024E	2025E
主营收入(百万)	936	1,153	1,666	1,901
同比增速(%)	19.0%	23.2%	44.5%	14.1%
归母净利润(百万)	126	191	325	416
同比增速(%)	-11.0%	51.4%	70.3%	27.8%
每股盈利(元)	0.47	0.71	1.20	1.54
市盈率(倍)	31	21	12	9
市净率(倍)	3.9	3.3	2.6	2.0

资料来源：公司公告，华创证券预测

注：股价为 2023 年 4 月 18 日收盘价

强推（维持）

目标价：21.2 元

当前价：14.47 元

华创证券研究所

证券分析师：张程航

电话：021-20572543

邮箱：zhangchenghang@hcyjs.com

执业编号：S0360519070003

证券分析师：夏凉

电话：021-20572532

邮箱：xialiang@hcyjs.com

执业编号：S0360522030001

公司基本数据

总股本(万股)	27,072.00
已上市流通股(万股)	27,072.00
总市值(亿元)	39.17
流通市值(亿元)	39.17
资产负债率(%)	19.98
每股净资产(元)	3.72
12 个月内最高/最低价	19.64/9.50

市场表现对比图(近 12 个月)



相关研究报告

《浙江仙通（603239）深度研究报告：小而美的汽车密封条隐形冠军》

2023-02-22

附录：财务预测表
资产负债表

单位：百万元	2022A	2023E	2024E	2025E
货币资金	21	201	394	678
应收票据	10	23	33	37
应收账款	345	353	450	479
预付账款	5	8	11	12
存货	177	229	261	290
合同资产	0	0	0	0
其他流动资产	178	182	236	260
流动资产合计	736	996	1,385	1,756
其他长期投资	0	0	0	0
长期股权投资	0	0	0	0
固定资产	373	389	422	471
在建工程	70	100	130	160
无形资产	31	30	29	29
其他非流动资产	47	57	69	83
非流动资产合计	521	576	650	743
资产合计	1,257	1,572	2,035	2,499
短期借款	0	0	0	0
应付票据	37	76	109	121
应付账款	159	229	327	362
预收款项	0	0	0	0
合同负债	1	1	1	2
其他应付款	0	0	0	0
一年内到期的非流动负债	0	0	0	0
其他流动负债	41	56	62	62
流动负债合计	238	362	499	547
长期借款	0	0	0	0
应付债券	0	0	0	0
其他非流动负债	13	13	14	14
非流动负债合计	13	13	14	14
负债合计	251	375	513	561
归属母公司所有者权益	1,006	1,197	1,522	1,938
少数股东权益	0	0	0	0
所有者权益合计	1,006	1,197	1,522	1,938
负债和股东权益	1,257	1,572	2,035	2,499

现金流量表

单位：百万元	2022A	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	68	284	319	434
现金收益	181	242	380	477
存货影响	-8	-51	-33	-28
经营性应收影响	-68	-15	-104	-30
经营性应付影响	-17	110	131	47
其他影响	-20	-1	-55	-32
投资活动现金流	-59	-103	-127	-151
资本支出	-70	-93	-115	-138
股权投资	0	0	0	0
其他长期资产变化	11	-10	-12	-13
融资活动现金流	-133	-1	1	1
借款增加	-121	0	0	0
股利及利息支付	-135	-4	-4	-4
股东融资	0	0	0	0
其他影响	123	3	5	5

资料来源：公司公告，华创证券预测

利润表

单位：百万元	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	936	1,153	1,666	1,901
营业成本	667	763	1,089	1,207
税金及附加	7	10	15	17
销售费用	40	50	60	65
管理费用	50	60	70	70
研发费用	36	46	55	63
财务费用	3	2	2	2
信用减值损失	-2	-4	-4	-4
资产减值损失	-5	-8	-6	-5
公允价值变动收益	2	1	2	2
投资收益	1	1	1	1
其他收益	12	8	5	4
营业利润	142	220	372	475
营业外收入	1	0	1	1
营业外支出	1	3	3	3
利润总额	142	217	370	473
所得税	16	26	45	57
净利润	126	191	325	416
少数股东损益	0	0	0	0
归属母公司净利润	126	191	325	416
NOPLAT	129	193	327	418
EPS(摊薄) (元)	0.47	0.71	1.20	1.54

主要财务比率

	2022A	2023E	2024E	2025E
成长能力				
营业收入增长率	19.0%	23.2%	44.5%	14.1%
EBIT 增长率	-9.3%	51.4%	69.6%	27.7%
归母净利润增长率	-11.0%	51.4%	70.3%	27.8%
获利能力				
毛利率	28.8%	33.9%	34.6%	36.5%
净利率	13.5%	16.6%	19.5%	21.9%
ROE	12.5%	16.0%	21.4%	21.5%
ROIC	15.9%	20.1%	26.2%	25.9%
偿债能力				
资产负债率	20.0%	23.8%	25.2%	22.5%
债务权益比	1.3%	1.1%	0.9%	0.7%
流动比率	3.1	2.8	2.8	3.2
速动比率	2.3	2.1	2.3	2.7
营运能力				
总资产周转率	0.7	0.7	0.8	0.8
应收账款周转天数	118	109	87	88
应付账款周转天数	85	91	92	103
存货周转天数	93	96	81	82
每股指标(元)				
每股收益	0.47	0.71	1.20	1.54
每股经营现金流	0.25	1.05	1.18	1.60
每股净资产	3.72	4.42	5.62	7.16
估值比率				
P/E	31	21	12	9
P/B	4	3	3	2
EV/EBITDA	20	15	9	7

汽车组团队介绍

组长、首席分析师：张程航

美国哥伦比亚大学公共管理硕士。曾任职于天风证券，2019 年加入华创证券研究所。

高级研究员：夏凉

华威大学商学院商业分析硕士。曾任职于汽车产业私募股权基金，2020 年加入华创证券研究所。

研究员：陈佳敏

上海财经大学金融硕士。2021 年加入华创证券研究所。

研究员：李昊岚

伦敦大学学院金融硕士。2022 年加入华创证券研究所。

华创证券机构销售通讯录

地区	姓名	职务	办公电话	企业邮箱
北京机构销售部	张昱洁	副总经理、北京机构销售总监	010-63214682	zhangyujie@hcyjs.com
	张菲菲	北京机构副总监	010-63214682	zhangfeifei@hcyjs.com
	刘懿	副总监	010-63214682	liuyi@hcyjs.com
	侯春钰	资深销售经理	010-63214682	houchunyu@hcyjs.com
	侯斌	资深销售经理	010-63214682	houbin@hcyjs.com
	过云龙	高级销售经理	010-63214682	guoyunlong@hcyjs.com
	蔡依林	高级销售经理	010-66500808	caiyilin@hcyjs.com
	刘颖	高级销售经理	010-66500821	liuying5@hcyjs.com
	顾翎蓝	高级销售经理	010-63214682	gulinglan@hcyjs.com
	车一哲	销售经理		cheyizhe@hcyjs.com
深圳机构销售部	张娟	副总经理、深圳机构销售总监	0755-82828570	zhangjuan@hcyjs.com
	汪丽燕	高级销售经理	0755-83715428	wangliyan@hcyjs.com
	张嘉慧	高级销售经理	0755-82756804	zhangjiahui1@hcyjs.com
	邓洁	高级销售经理	0755-82756803	dengjie@hcyjs.com
	董姝彤	销售经理	0755-82871425	dongshutong@hcyjs.com
	巢莫雯	销售经理	0755-83024576	chaomowen@hcyjs.com
	王春丽	销售经理	0755-82871425	wangchunli@hcyjs.com
上海机构销售部	许彩霞	总经理助理、上海机构销售总监	021-20572536	xucaixia@hcyjs.com
	曹静婷	上海机构销售副总监	021-20572551	caojingting@hcyjs.com
	官逸超	上海机构销售副总监	021-20572555	guanyichao@hcyjs.com
	黄畅	上海机构销售副总监	021-20572257-2552	huangchang@hcyjs.com
	吴俊	资深销售经理	021-20572506	wujun1@hcyjs.com
	张佳妮	高级销售经理	021-20572585	zhangjian@hcyjs.com
	邵婧	高级销售经理	021-20572560	shaojing@hcyjs.com
	蒋瑜	高级销售经理	021-20572509	jiangyu@hcyjs.com
	施嘉玮	高级销售经理	021-20572548	shijiawei@hcyjs.com
	朱涨雨	销售助理	021-20572573	zhuzhangyu@hcyjs.com
	李凯月	销售助理		likaiyue@hcyjs.com
广州机构销售部	段佳音	广州机构销售总监	0755-82756805	duanjiayin@hcyjs.com
	周玮	销售经理		zhouwei@hcyjs.com
	王世韬	销售经理		wangshitao1@hcyjs.com
私募销售组	潘亚琪	总监	021-20572559	panyaqi@hcyjs.com
	汪子阳	副总监	021-20572559	wangziyang@hcyjs.com
	江赛专	资深销售经理	0755-82756805	jiangsaizhuan@hcyjs.com
	汪戈	高级销售经理	021-20572559	wangge@hcyjs.com
	宋丹琦	销售经理	021-25072549	songdanyu@hcyjs.com

华创行业公司投资评级体系(基准指数沪深 300)

公司投资评级说明:

强推: 预期未来 6 个月内超越基准指数 20%以上;
推荐: 预期未来 6 个月内超越基准指数 10% - 20%;
中性: 预期未来 6 个月内相对基准指数变动幅度在-10% - 10%之间;
回避: 预期未来 6 个月内相对基准指数跌幅在 10% - 20%之间。

行业投资评级说明:

推荐: 预期未来 3-6 个月内该行业指数涨幅超过基准指数 5%以上;
中性: 预期未来 3-6 个月内该行业指数变动幅度相对基准指数-5% - 5%;
回避: 预期未来 3-6 个月内该行业指数跌幅超过基准指数 5%以上。

分析师声明

每位负责撰写本研究报告全部或部分内容的分析师在此作以下声明:

分析师在本报告中对所提及的证券或发行人发表的任何建议和观点均准确地反映了其个人对该证券或发行人的看法和判断; 分析师对任何其他券商发布的所有可能存在雷同的研究报告不负有任何直接或者间接的可能责任。

免责声明

本报告仅供华创证券有限责任公司(以下简称“本公司”)的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告所载资料的来源被认为是可靠的, 但本公司不保证其准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断。在不同时期, 本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司在知晓范围内履行披露义务。

报告中的内容和意见仅供参考, 并不构成本公司对具体证券买卖的出价或询价。本报告所载信息不构成对所涉及证券的个人投资建议, 也未考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况, 自主作出投资决策并自行承担投资风险, 任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。本报告中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的预期收入可能会波动。

本报告版权仅为本公司所有, 本公司对本报告保留一切权利。未经本公司事先书面许可, 任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发或引用本报告的任何部分。如征得本公司许可进行引用、刊发的, 需在允许的范围内使用, 并注明出处为“华创证券研究”, 且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

证券市场是一个风险无时不在的市场, 请您务必对盈亏风险有清醒的认识, 认真考虑是否进行证券交易。市场有风险, 投资需谨慎。

华创证券研究所

北京总部	广深分部	上海分部
地址: 北京市西城区锦什坊街 26 号 恒奥中心 C 座 3A 邮编: 100033 传真: 010-66500801 会议室: 010-66500900	地址: 深圳市福田区香梅路 1061 号 中投国际 商务中心 A 座 19 楼 邮编: 518034 传真: 0755-82027731 会议室: 0755-82828562	地址: 上海市浦东新区花园石桥路 33 号 花旗大厦 12 层 邮编: 200120 传真: 021-20572500 会议室: 021-20572522